

REÁL- ÉS NOMINÁLIS KONVERGENCIA¹

Európai konvergencia folyamatok, krízis, felzárkózás

HALMAI PÉTER

Az egyes országok gazdasági fejlettsége közötti (jövedelmi) konvergencia, továbbá a kevésbé fejlett országok felzárkózási folyamata meghatározó jelentőségű mozzanatai az európai integrációnak. E kérdések egyúttal a növekedési elmélet² szempontjából is alapvetőek. Az alábbiakban a 2004-ben, illetve 2007-ben csatlakozott új – közép- és kelet-európai - EU tagállamok (EU10) eddigi nominális és reálkonvergenciájának fő irányzatait kívántam feltárni és rendszerezni. Az elemzés során különös figyelmet kapnak a pénzügyi és gazdasági krízis, illetőleg a konvergencia kölcsönös összefüggéseinek mechanizmusai.

1. EURÓ ADAPTÁCIÓ ÉS NOMINÁLIS KONVERGENCIA

A monetáris integráció alapvető szakaszai (ERM II., a nominális konvergencia kritériumok teljesítése, az euró bevezetése) egyértelműen meghatározottak. Az euró átvételéhez az érintett EU-tagállamoknak teljesíteniük kell az inflációra, a kamatlábra, az államadósságra, a költségvetési egyensúlyra és az árfolyam-stabilitásra vonatkozó *maastrichti (nominális konvergencia) kritériumokat*.

A nominális konvergencia kritériumainak logikája a következő. A monetáris unió rendszerében az egyes tagállamoknak nagyon hasonló inflációs rátával kell rendelkezniük. Az euróövezeti tagjelölt országnak még az euró átvétele előtt bizonyítania kell, hogy *inflációs rátája* nem fog túlzottan eltérni az euróövezet többi tagjának inflációjától. A hosszú távú kamatláb kritériuma az alacsony inflációs ráta fenntarthatóságát méri. Az *állami pénzügyek stabilitásának* kettős kritériuma (azaz a folyó hiány, illetve a felhalmozott államadósság aránya a GDP-hez viszonyítva) a potyautas (free rider) és a túlcsoordulási (spillover) hatások megakadályozását célozza. A stabilitás elérése esetén az adott országnak nem kell adóemeléshez folyamodnia ahhoz, hogy fenntarthassa a magas adósságszintet. Ez azért lényeges, mert az adóemelés torzító hatású lehet és visszavetheti a növekedést. Az *árfolyam-stabilitás* kritériuma pedig átfogó próbaként szolgál: bizonyítja, hogy az adott ország gazdasága árfolyam-stabilitás mellett is kiegyensúlyozottan működik. Ez természetesen csak akkor lehetséges, ha az adott ország stabilitásorientált költségvetési és pénzügyi politikát folytat. A nominális konvergencia-kritériumok nemcsak próbaként szolgálnak, illetve nemcsak az euróövezetbe történő csatlakozás feltételét, s egyben költségét képezik, hanem a *stabilitásorientált gazdaságpolitika* elveinek elfogadását is jelentik.

1A tanulmány a Magyary Zoltán Chair Program keretében készült.

2 Ld. Halmi [2014]

Ugyanakkor az egyes tagállamok jelentős mozgásterrel rendelkeznek a fenntartható nominális konvergencia időpontjának megválasztását illetően.

Az euróövezeti tagság kifejezett kritériumai között nem szerepel a reálkonvergencia. Ám a rendszer egészéből a *fenntartható nominális és reálkonvergencia* egyidejű igénye következik.

2. A REÁL- ÉS NOMINÁLIS KONVERGENCIA ALAKULÁSA AZ ÚJ TAGÁLLAMOKBAN A VÁLSÁG ELŐTT

A 2004-ben és 2007-ben csatlakozott új tagállamok egy főre jutó GDP-je jóval az EU15 szintje alatt helyezkedett el. Lényeges az egyes új tagállamok közötti különbségek mértéke: 2007-ben a bolgár és a román 38%-tól a szlovén 87%-ig terjedt azok skálája. (Az EU15 átlagához viszonyítva.)

Az új tagállamokban az egy főre jutó GDP még a korábban felzárkózó EU-tagállamoknak (Írország, Spanyolország, Görögország és Portugália) az EU-hoz való csatlakozás előtti GDP-jéhez képest is alacsony volt. Növekedésük azonban egészen 2009-ig az előbbiekenél gyorsabbnak bizonyult. Az új tagállamok viszonylag gyorsan elérték azt a szintet, amelyen a korábban felzárkózó tagállamok álltak az EU-csatlakozás utáni hasonló időpontban.

A fejlettségi különbséget magyarázó legfőbb tényező a *termelékenységi különbség*. Az egy munkaóra-ra számított kibocsátás alacsonyabb szintjét egyes új tagállamokban (balti országok, Csehország) a munkaerőforrások kihasználtságának némileg magasabb foka mérsékelheti. A *munkatermelékenységi rés* döntően a tőkeintenzitás, illetve a teljes tényezőtermelékenység (TFP) az EU15-nél lényegesen alacsonyabb szintjével magyarázható.

Az új tagállamok eltérő sajátosságai miatt nem adható standard recept a felzárkózásra. Jelen-tősen eltér az egyes gazdaságok ágazati szerkezete. A 2004-ben csatlakozott tíz országból öt kis gazdaság, amelyekben a hatékony növekedési stratégiák – nyitottságuknak köszönhetően – sokkal inkább támaszkodnak a külső versenyképességre, mint a nagy tagállamokban. Ennek jelentős következményei vannak az árfolyammozgások szerepére, vagy a hazai tőkekiadásokra. Bármely kísérlet más országok (pl. Írország) sikeres politikáinak utánzására nem lehet sikeres, ha az adott országra jellemző feltételeket nem veszik figyelembe.

A gazdasági tevékenységek jellemzően a piacon valósulnak meg. Ám a *politikai keretek* jelentőségét a piaci szereplők döntéseinek tekintetében nem lehet lebecsülni. Pl. a tulajdonjogok, a tőkebefektetés hozamának biztonsága, a kutatás vagy az oktatás, az infrastruktúra hozzáférhetősége meghatározó jelentőségű lehet a döntések meghozásakor. E tényezők döntő determinánsai a növekedési folyamatnak. Ugyanakkor az erőforrások teljesen piacvezérelt allokációja önmagában nem vezet a javak optimális kínálatához. (A piac nem jutalmazza azokat a termékeket, amelyek fogyasztása esetében nem áll fenn a kizárhatóság és a verseny, illetve amelyek bizonyos externalitást teremtenek.) Mindez érvényes a tudásba történő befektetésre is.

Az egy főre jutó GDP konvergenciája összekapcsolódik az *árszínvonal konvergenciájával* (Ballasza-Samuelson hatás). E kiegyenlítő hatás nem feltétlenül jár a felzárkózással együtt magasabb inflációs rátával. Az árszínvonal-konvergencia definíciószerűen magában foglalja a *reálárfolyam – egyensúlyi – felértékelődését*. (Utóbbi a hazai árszintet fejezi ki a kereskedelmi partnerekkel szemben, azonos valutában kifejezve.) Különösen lényeges árszínvonal-különbség áll fenn a

szolgáltatások területén. (2005. évi adatok szerint az új tagállamokba a szolgáltatások átlagos árszintje az EU15-ének felét sem érte el [EC 2008: 205].)

Az árszínvonal konvergenciája hosszabb távú folyamat. Mértéke rövid távon ingadozhat. A hazai üzleti ciklus, a nominális árfolyam fluktuáció, illetve egyes termékcsoportok (energiaforrások, agrártermékek) globális árugrásai bizonyos időre eltéríthetik az inflációs rátát a konvergencia-trendtől. Ugyanakkor egyes strukturális tényezők is mérsékelhetik az inflatorikus hatásokat a felzárkózás folyamata során. A kereskedelmi liberalizáció és az EU-integráció, valamint a korábbinál intenzívebb termékpiacon verseny egyaránt mérsékelhetik az inflációt.

Az integráció egyúttal az új tagállamok gazdaságának előre haladó *strukturális beilleszkedését* eredményezi. (Angeloni et al. [2007] kutatásai szerint szisztematikus korreláció (systematic correlation) áll fenn az új tagállamok és az euróövezet közötti strukturális eltérés³ és a jövedelmi rés vonatkozásában.)

A *kereskedelmi integráció* az új tagállamok esetében már nagyobb mértékű, mint a korábbi felzárkózó (majd euróövezeti belépő) országok esetében a hasonló időszakban. Megnőtt az iparágon belüli kereskedelem (intra industry trade) fontossága, bár annak aránya csatlakozás időszakában még némileg az euróövezet szintje alatt helyezkedett el [Backé–Thimann 2004]. Egyes új tagállamokban az exportstruktúrában még mindig jelentős a szerepe a nyersanyagoknak, illetve az alacsony hozzáadott értékű termékeknek. E szerkezet növelheti sebezhetőségüket az aszimmetrikus sokkhatásokkal szemben.

Az új tagállamok strukturális beilleszkedése előre haladt, ám bizonyos eltérések fennmaradtak. Ezekben az államokban jellemzően csökken a mezőgazdaság súlya, ám az ipar aránya általában magasabb, míg a szolgáltatásoké alacsonyabb, mint az euróövezetben. Ugyanakkor a foglalkoztatás megoszlásának különbsége nagyobb, mint a hozzáadott értéké. E helyzet a foglalkoztatási szerkezet további változásainak lehetőségeire utal.

Az új tagállamok a csatlakozást követően, 2004–2008 között összességében *magasabb, ám ingatazabb aktuális növekedést* tapasztaltak, mint az euróövezet országai. Egyes kutatások – pl. Backé–Thimann [2004] – kombinált metodológiát alkalmazva korábban azt találták, hogy az új tagállamok ciklusa a periférikus euróövezeti tagállamokéhoz hasonlítható korrelációs koefficienssel jellemezhető. Az országok szintjén a kép összetettebb: a közép-európai országokban magasabb, a baltiakra alacsonyabb a korreláció [Fidrmuc–Korhonen 2006]. A sokkhatások terjedését klaszterelemzéssel vizsgálva Schadler et al. [2005] a válság előtt kifejtett álláspontja szerint az új tagállamok csoportja „legalábbis annyira jól felkészült” (at least as well-prepared) a monetáris unióba történő belépésre, amennyire a jelenlegi euróövezeti periféria 1998-ban volt.

Az új tagállamokban a *munkapiac rugalmassága* általában meghaladja az euróövezet országaiét. (Ennek okai a kevésbé szigorú foglalkoztatott-védelmi szabályozás, a bérek nagyobb fokú rugalmassága, az általában decentralizált bérmegállapodások, ld. Boeri–Garibaldi [2006], Angeloni et al. [2007].) Az euróövezetbeli országok azonban – a monetáris unió keretei között – könnyebben alkalmazkodhatnak az aszimmetrikus sokkhatásokhoz. Másrészt az egyes új tag-

3 A strukturális beilleszkedést – amely egyebek mellett az ágazati arányok közeledésével is jár – strukturális konvergenciának is nevezik. E témakör fontosságát hangsúlyozza Palánkai–Miklós [2013].

államok közötti eltérések jelentősek. Egyes országokban alacsony a foglalkoztatás és magas a strukturális munkanélküliség. Esetenként alacsony a szektorális és a regionális munkaerő-mobilitás. Ugyanakkor az EU munkaerőpiacának részleges (majd később teljes) megnyitása növelte a határokon való átlépést és ez kimutatható hatást gyakorolt a helyi munkaerő-kínálatra. A munkaerőpiac hatékonyabb működésének előmozdítása lényeges kihívás az új tagállamok számára [Bonello 2007, Rybinski 2007].

Az *államháztartások helyzete* a csatlakozás utáni években az új tagállamokban jelentősen javult. (A túlzott hiány pedig ebben az időszakban az érintett országokban gyorsan csökkent.) Az államadósság aránya az új tagállamokban átlagosan alacsonyabb, mint az euróövezetben. Ám a demográfiai irányzatok hosszabb távon kihívásokat jelentenek. Az automatikus stabilizátorok némileg gyengébbek, mint az EU15-ben, ez viszont a magasabb fiskális rugalmassággal kompenzálható [Schadler et al. 2005].

Az egyes országok közötti különbségek a fiskális megbízhatóság (fiscal soundness) és a *köz-pénzügyek minősége* tekintetében nagyok. Gyors strukturális változáson keresztülmenő, gyorsan növekvő gazdaságokban általában is felmerül az alapvető fiskális pozíciókkal kapcsolatos bizonytalanság. Ezért különös óvatosság (prudencia) szükséges, a fiskális helyzet értékelésében. Másfelől a fiskális politika által indukált sokkhatások kockázata az EU fiskális politikai keretfeltételeinek érvényesítése miatt csökkent [Darvas–Rose–Szapáry 2005].

Jelentős *pénzügyi integráció* valósult meg az euróövezeti tagállamokkal. (Főképp az új tagállamokban működő pénzügyi közvetítők – bankok, egyéb pénzügyintézetek – külföldi tulajdona révén.) A forrásokhoz történő jobb hozzáféréseken túl a külföldi tulajdon hozzájárult a tudástranszfer és a termékek hozzáférhetőségének növekedéséhez is.

A *monetáris politika transzmissziójának* strukturális különbségei a reálgazdaságban az optimálisnál rosszabb eredményre vezethetnek, ha az üzleti ciklusok korrelációban állnak. E különbségek azonban a gyors pénzügyi integráció következtében csökkennek [Coricelli et al. 2006, [Angeloni et al. 2007]. Az új tagállamokban a monetáris politika transzmissziójában – a pénzügyi közvetítés mélységének alacsonyabb foka következtében – a kamatcsatorna némileg gyengébb, mint az euróövezetben. Ugyanakkor az árfolyamcsatorna szerepe erős, noha mérséklődik. A válság előtti időszakban a hitelek gyors növekedése, valamint a beruházások magas aránya a GDP-hez képest a kamatcsatorna erősödése irányában fejtettek ki hatást. A pénzügyi közvetítés folytatódó beilleszkedése tovább mérsékelheti a monetáris transzmisszió különbségeit az euróövezettel szemben.

A bővülést követő fél évtizedben a *nominális konvergencia előre haladása nagyon eltérő volt az új tagállamok között*. Egyesek közülük jelentős fejlődést értek el és csatlakoztak az euróövezetbe. Mások csak csekélyebb mértékben, vagy egyáltalán nem haladtak előre a konvergencia-kritériumok teljesítése területén. Egyes esetekben mindez az euróövezeti csatlakozásra vonatkozó tervek elhalasztásához vezetett. (Jellemzően a 2004-ben csatlakozott nagyobb tagállamok esetében.⁴)

A nominális konvergencia fenntartása *további kihívásokkal* szembesül a jelenlegi válság és lassú kilábalás feltételei között. Miközben az infláció jelentősen csökkent a legtöbb érintett országban, a fiskális egyensúly, az árfolyamok és a hosszú távú kamatok területén a nominális kon-

4 Az eurócsatlakozás tervezett időpontját és menetrendjét az érintett tagállamok (Csehország, Magyarország, Lengyelország) azóta sem dolgozták ki.

vergencia kritériumainak teljesítését megnehezítő hatások érvényesülnek. Különösen azokban az országokban, amelyek nagy külső egyensúlyhiányt halmoztak fel, s ezáltal megnőtt pénzügyi sebezhetőségük.

3. A KONVERGENCIA ÚJ KIHÍVÁSAI A VÁLSÁG IDŐSZAKÁBAN

Az eurócsatlakozás potenciális előnyei az új tagállamok számára jelentősek. Pozitív módon járulhatnak hozzá a hosszú távú növekedéshez és stabilitáshoz. Az euró átvétele számos makro- és mikroökonómiai csatorna révén gyakorol hatást a gazdasági teljesítményre. A stabilitásorientált makrogazdasági rendszer, a likvid piacokhoz történő hozzáférés, a növekvő kereskedelem és külföldi közvetlen befektetések, az alacsonyabb tranzakciós költségek és a növekvő verseny egyaránt figyelmet igényelnek.

Az euróövezeti tagság gazdaságpolitikai mérlegelésének szélesebb megközelítésen kell nyugodnia, mint a nominális konvergencia állapotának statikus szempontján [Angeloni–Flad–Mongelli 2007]. Az egységes valuta valamennyi előnyének kihasználásához – a közös monetáris politika és a visszavonhatatlanul rögzített árfolyam esetén – a gazdaságpolitikának biztosítania *kell a stabilitás megőrzésére irányuló belső kiigazítási mechanizmusok megfelelő működését*. Különösképpen a munkaerő- és termékpiacon rugalmasságot, továbbá a szükséges fiskális puffereket azonosították az euró sikeres átvételének feltételeként [Rybinski 2007, [Darvas–Szapáry 2008]. Az euróövezettel megvalósuló szorosabb gazdasági integráció hozzájárulhat az aszimmetrikus sokkhatásokkal szembeni sebezhetőség csökkentéséhez.

Az új tagállamok sajátos körülményeire tekintettel különös figyelmet érdemelnek a konvergenciához kapcsolódó bizonyos *kockázatok*. A jelentős *belső és külső egyensúlyhiányt* felhalmozó országok különösen sebezhetőnek bizonyultak a 2008-ban kezdődött pénzügyi és gazdasági válság során. Az érintett országok többségükben erőteljes növekedést és reálkonvergenciát valósítottak meg a csatlakozást követő években. Ugyanakkor a folyamat részeként előre haladó árszínvonal-konvergencia és egyensúlyi reálfelértékelődés valósult meg. Másrészt az új tagállamok felzárkózási folyamata a globalizáció és a pénzügyi integráció feltételrendszerébe illeszkedik. Az új tagállamok viszonylag kis méretük, nagyfokú nyitottságuk és a külső finanszírozás iránti igényük gyors növekedése következtében *különösen érzékennyé váltak a külső sokkhatások iránt*. E kockázatok kifejezetten láthatóvá váltak a legutóbbi krízis feltételei között. A befektetők kockázatkerülése és likviditáskeresése, valamint a mérlegalkalmazkodás lényeges mértékben hozzájárult az új tagállamok pénzpiacaira nehezedő nyomáshoz.

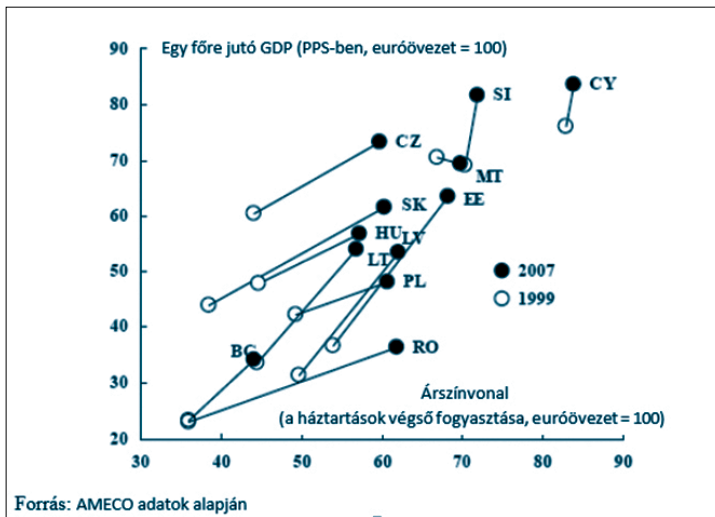
3.1. ÁRSZÍNVONAL- ÉS REÁLKONVERGENCIA

Az új tagállamok többsége (a makroökonómiai stabilizáció előrehaladása és az EU-csatlakozással is összefüggő kínálati oldali reformok megvalósítása alapján) jelentős mértékű reálkonvergenciát valósított meg a válság előtti időszakban – de az egyes tagállamok között továbbra is széles eltérés mutatkozik. Az új tagállamok 2008 után a krízis okozta kieséssel, a növekedés éles visszaesésével (esetleg a GDP csökkenésével), az ezt követő lassú kilábalással és depresszióval szembesültek. Egyes, a csatlakozás után jelentős felzárkózási teljesítményt nyújtó új tagállamok

(pl. a balti országok) súlyos recesszióba kerültek. A régióban a növekedés tartósan lelassult. Ezért az új tagállamok többsége számára a *reálkonvergencia* középtávon, az euróövezeten belül, vagy azon kívül is a gazdaságpolitikai stratégia alakításának meghatározó tényezője marad.

A *reálárfolyam egyensúlyi felértékelődése (árszint-konvergencia) a gazdasági felzárkózás természetes következménye* (ld. De Grauwe–Schnabl [2005], illetve 1. ábra). A nemzeti monetáris politikától és az árfolyamrezsimtől függően a reálárfolyam felértékelődése *két úton* (illetve azokat kombinálva) mehet végbe: a nominális árfolyam felértékelődése és/vagy magasabb belső (hazai) infláció révén. Az egyensúlyi reálfelértékelődés sebessége és csatornája a felzárkózás kontextusában jelentősek a nominális konvergencia pályáját tekintve. A rögzített árfolyamrezsimek (amelyet pl. a balti országok alkalmaztak) kizárja a reálfelértékelődés nominális árfolyam csatornáját. Ezért az a konvergáló gazdaságokban a „horgony területéknél” magasabb trendinflációt von maga után.

1. ábra: Felzárkózás és árszínvonal-konvergencia az új tagállamokban a válság előtt



A Balassa-Samuelson hatáson túl további tényezőknek is jelentős hatásuk van a reálfelértékelődés dinamizmusára. A jövedelem-konvergencia sebessége, a GDP növekedését meghaladó hazai keresletnövekedés, továbbá az árfolyamrezsimek jelentős meghatározói az árszínvonal-konvergencia dinamikájának [Darvas–Szapáry 2008]. Rövidebb távon egyes tényezők (pl. a nominális árfolyammozgások, a globális nyersanyag- és élelmiszerárak elmozdulásának eltérő hatása) ideiglenesen eltéríthetik az inflációs rátákat az árszínvonal-konvergenciát alátámasztó trendektől. (Egyes strukturális tényezők – pl. kereskedelmi liberalizáció, a verseny erősítése a termékpiacokon stb. – is hasonló hatást fejthetnek ki.) Ugyanakkor *nem mindenféle inflációs különbség lehet középtávon konzisztens a versenyképesség és a gazdaság külső stabilitása biztosításának igényével*. Egyes új tagállamokban a magas inflációt a hazai kereslet fenntarthatatlan növekedése vezérelte.

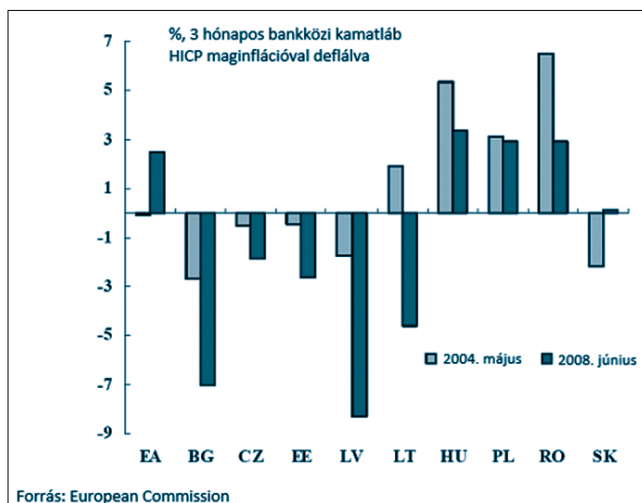
E folyamatot a gazdasági szereplők túlzottan optimista jövőbeli várakozásai⁵ és/vagy alkalmatlan gazdaságpolitikák fűtötték.

3.2. PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ ÉS REÁLKONVERGENCIA

Az új tagállamok növekedési dinamizmusát a csatlakozás utáni években általában a gyors pénzügyi *mélyülés és a hitelbővülés* kísérte, esetenként vezérelte. Előre haladt az új tagállamok pénzügyi integrációja. Az új tagállamok – előre haladó reálkonvergenciájuknak és a befektetések magas hozamának köszönhetően – ebben az időszakban a külföldi megtakarítások nagyarányú mobilizálására voltak képesek.

A rövid távú és a hosszú távú kamatok a csatlakozást követő években jelentősen konvergáltak az euróövezeti szintekhez (2. ábra). E kamatláb-konvergencia, egyrészt a válság előtti kedvező globális környezetet tükrözte másrészt az EU-csatlakozással összefüggő bizalom-növekedést fejezte ki. Az EU-csatlakozás és az egységes valuta kilátása a kockázati prémiumot lényegesen mérsékelte. Stratégiai fókuszot, egyidejűleg védőernyőt nyújtott a hiteles gazdaságpolitikák számára. (Ugyan-ezek a tényezők nem álltak fenn a többi feltörekvő piacgazdaságban.) Az új tagállamokban az EU-csatlakozást megelőző és követő években a szuverén kockázatbecslés folyamatosan javult. *Am a pénzügyi krízis feltételei között a kockázatérzékenység erőteljesen megnőtt.*

2. ábra: Rövid távú reálkamatlábak az új tagállamokban



⁵ E túlzottan optimista konvergencia várakozások szerepét hangsúlyozza az egyensúlyi problémák hátterében Bertola [2013].

A rögzített árfolyamrezsimet alkalmazó országok a GDP arányában nagyobb tőkebeáramláshoz jutottak (beleértve a közvetlen külföldi beruházást is), mint a rugalmas árfolyamrendszert alkalmazó országok. Ugyanakkor a rögzített árfolyamrendszer egyúttal nagyobb folyó fizetési mérleg hiányhoz vezetett. A „rögzítők” esetében erőteljesebb volt a kamatkonvergencia. E folyamat a csatlakozást követő években gyorsan *negatív reálkamatláb* kialakulásához vezetett (11. ábra.), különösen erőteljes infláció és a hitelállomány gyors bővülése esetében. A „rögzítők” a reálkonvergencia-folyamatokat a kibocsátás alacsonyabb szintjéről kezdték. Ezért – neoklasszikus keretek között értelmezve – potenciálisan magasabb a tőke hozama, amely erőteljesen ösztönözte a felzárkózás korábbi szakaszaiban a nagyobb tőkebeáramlást.

A gyors pénzügyi mélyülés és az erőteljes tőkebeáramlás jelentős kihívást jelent az adaptáció szempontjából [Darvas–Szapáry 2008, Babecky–Buliř–Smidková 2009]. A hitelállomány gyors bővülése, a nem-kereskedelmi szektorokba (főképp az ingatlanokba) beáramló tőke megváltoztathatja a végső kereslet összetételét, ez végül a reálárfolyam jelentős mozgásához vezethet. A *reálfelértékelődés és a külső hiány* a gazdasági szereplők és a nem megfelelő gazdaságpolitikák megalapozatlanul optimális várakozásai következtében *túlzott* mértékűvé válhatnak [Boz 2007].

A *reálárfolyam „túllövése”* (overshooting) *hátráltathatja a gyors és fenntartható nominális konvergencia elérését*, további nehézségeket okozhat az euróhoz vezető úton. A növekvő egyensúlyhiány miatt pedig potenciálisan fájdalmas makroökonómiai korrekciók lehetnek szükségesek a következő években. A hitelállomány növekedése a globális krízis körülményei között lefékeződött. Szorosabbá váltak a likviditási feltételek. Megnőtt a hitelnyújtók és a hitelfelvevők kockázatérzékenysége. *A finanszírozási feltételek főleg azokban az országokban romlottak, amelyekben nagymértékű belső és külső egyensúlyhiány alakult ki, s ahol a devizahitelezés nagyarányú volt.* (Pl. balti országok, Bulgária, Magyarország, Románia.)

3.3. KONVERGENCIA ÉS GAZDASÁGPOLITIKA

A 2004. évi bővülést követően eddig öt új közép- és kelet-európai tagállam teljesítette az euró bevezetéséhez szükséges feltételeket, s vált az euróövezet tagjává. Többnyire a többi tagállam is bizonyos előrehaladást ért el a nominális konvergencia kritériumainak teljesítésében. Gazdasági struktúrájuk közeledett az euróövezetéhez, ám jelentősek az országok közötti különbségek.

Az egyes országok nagyon eltérő feltételek között készülnek⁶ az euró bevezetésére. Nagy jelentőségű az adekvát nemzeti stratégiák meghatározása. E stratégiák alapvető eleme lehet a *konvergencia fenntarthatóságának* biztosítása. Szükség van a nominális konvergencia elérésének és a fenntartásához vezető útnak a meghatározása, figyelembe véve a globalizáció és a pénzügyi integráció, mint környezet sajátosságait is.

Jelenleg a fő kihívás a krízis kezelése után a teljes kilábalás, ismét a tartós és fenntartható (egyensúlyi) növekedési pálya elérése a nagy hazai és külföldi egyensúlyhiányokkal jellemezhető tagállamokban. Jól kiegyensúlyozott makroökonómiai-politikai mix és felelős bérpolitika megvalósítása esetén kerülhető el a további fájdalmas makrogazdasági kiigazítás a következő

⁶ E készülődés mértéke és konkrétsága az egyes érintett országok között eltérő.

években. Erős pénzügyi felügyelet szükséges, egyidejűleg valamennyi tagállam számára lényeges lenne a további előrehaladás fenntartása a konvergencia irányába.

A gazdaságpolitikáknak a *belső alkalmazkodási mechanizmusok* működésére és körültekintő, *stabilitásorientált makrogazdasági szempontokra* összpontosítása mozdíthatja elő az egységes valuta előnyeinek teljesebb kihasználását. A *rugalmas hazai termelési tényező és termékpiacok* segíthetik elő a zavartalan alkalmazkodást a gazdasági és pénzügyi sokkhatásokhoz. Az euróövezet jövőbeli tagjainak a fiskális és strukturális politikák további előre haladására kell törekedniük a Stabilitási és Növekedési Paktum (SGP) és az Európa2020 Program szerint, illetve azokon túlmenően is.

3.4. A FELZÁRKÓZÁS MINŐSÉGE ÉS A REÁLKONVERGENCIA

Az új tagállamok csatlakozás utáni (2004-2008 közötti) gyorsabb növekedése elsősorban a *hazai kereslet gyorsabb növekedésén* alapult. A nettó export negatív előjellel járult hozzá a haladáshoz. (Egyidejűleg a régi EU-tagállamokban a növekedés összetétele lényegében nem változott (1. táblázat).

1. táblázat: A GDP növekedése és annak fő tényezői az új tagállamokban

Évi átlagos változás %-ban (változatlan árakon)	„Új” tagállamok (EU12)		„Régi” tagállamok (EU15)	
	1999-2003	2004-2008	1999-2003	2004-2008
GDP	3,4	5,6	2,2	2,2
Háztartások fogyasztása	4,0	5,5	2,5	1,7
Közösségi fogyasztás	3,1	2,3	2,2	1,8
Bruttó állótőke-beruházás	2,0	10,2	2,3	3,4
Export	8,7	11,8	4,8	5,7
Import	7,9	12,4	5,0	5,6
Végső kereslet				
• hazai kereslet	3,4	6,4	2,2	2,1
• nettó export	0,0	-0,8	0,0	0,1

Forrás: saját számítás

A bővülés után az új tagállamok belső kereslete növekedésének meghatározó tényezői a *magánfogyasztás és a bruttó állótőke-felhalmozás* voltak. A kormányzati fogyasztás növekedése némileg mérsékeltebb volt az előbb említett keresleti összetevőknél. Ugyanakkor az import az új tagállamok átlagában az exportnál nagyobb mértékben emelkedett.

Az EU15 országokban is növekedett a *bruttó állótőke-felhalmozás*. Minthogy a magán- és a közösségi fogyasztás növekedésének dinamikája ezekben az országokban mérséklődött, a gazdasági növekedés fő keresleti tényezői esetükben a növekvő beruházások és az export voltak.

Az új tagállamok közül a bővülést megelőző fél évtizedben a balti országok növekedése volt a legmagasabb. A bővülést követő öt évben pedig Szlovákia is a legdinamikusabb növekedési

teljesítményt nyújtó országok közé került. A hazai kereslet hozzájárulása a növekedéshez három új tagállamban (Bulgária, Észtország, Lettország esetében) is meghaladta évi átlagban a 6%-ot. Négy további új tagállamban (Lengyelországban, Litvániában, Romániában és Szlovákiában) a csatlakozás után érte el a belső kereslet növekedésének hozzájárulása a jelzett arányt. A nettó export a csatlakozás előtti időszakban csak Ciprus, Lengyelország és Szlovénia esetében járult hozzá a növekedéshez, majd a csatlakozás után – az említett országokon kívül – Csehországban és Magyarországon is.

A balti országokban és a balkáni új tagállamokban a hazai keresletre alapozott növekedés volt a meghatározó, ugyanakkor a csatlakozást követően egyes közép-európai tagállamok (Csehország, Magyarország, Szlovákia) a növekedés kiegyensúlyozottabb keresleti szerkezetére támaszkodhattak.

A vizsgált időszakban az új tagállamokban a negatív kibocsátási rés nagy mértékű – az EU15 országait jóval meghaladó – pozitív különbséggé változott (2. táblázat). E jelentős pozitív kibocsátási rés jelzi, hogy az új tagállamokban az EU-csatlakozást követően a gazdasági növekedés nagyfokú gyorsulása ciklikus, ezért ideiglenes jellegű volt.

2. táblázat: A kibocsátási rés alakulása

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EU27	0,2	0,4	1,7	3,0	1,8	-3,5	-2,2	-1,3	-2,3	-2,8	-2,2	-1,2
EU15	0,2	0,3	1,6	2,9	1,6	-3,6	-2,2	-1,3	-2,3	-2,8	-2,2	-1,3
EU10	0,5	1,3	3,5	5,0	4,6	-1,8	-1,6	-0,6	-1,6	-2,3	-2,0	-1,3
„Mediterrán” országcsoport	0,7	0,8	2,0	2,7	1,2	3,6	-3,0	-3,0	-4,5	-5,2	-3,9	-2,0
„Mediterrán2” országcsoport	0,7	0,6	1,9	2,4	0,8	-3,4	-4,7	-5,6	-7,0	-7,1	-5,0	-1,6
„Felzárkózó” új tagállamok	-0,7	0,2	2,3	4,3	4,3	-0,4	0,0	0,2	-1,2	-2,7	-2,5	-1,8
„Sérülékeny” új tagállamok	3,3	3,9	5,9	6,2	5,7	-3,8	-3,9	-1,8	-2,2	-1,8	-1,2	-0,7

Megjegyzés: A kibocsátási rés az aktuális és a potenciális kibocsátás különbsége az egyes években.

Forrás: saját számítás

A felzárkózási folyamat részben túláradó keresleten (*exuberant demand*) alapult. E folyamatot olcsó hitellel finanszírozták. (Egyidejűleg jelentős folyó fizetésimérleg-hiány alakult ki az érintett országokban.) A felzárkózás alapját képező növekedés a vizsgált időszakban túllépett a gazdaság egyensúlyi kínálati potenciálján, azaz a potenciális kibocsátáson.

E dinamika nem volt fenntartható. 2008-ban erőteljes növekedési korrekció kezdődött. A reálkonvergencia kilátásai a globális krízis és a felhalmozódott makrogazdasági egyensúlyi problémák következtében drasztikusan romlottak.

A válság által leginkább sújtott új tagállamokban súlyos *recesszió* alakult ki. A nemzetgazdasági teljesítmények erőteljesen csökkentek. A reálkonvergencia, a felzárkózási folyamat hely-

reállításához megkerülhetetlen a makrogazdasági egyensúly megteremtése, a termelékenységet növelő beruházásokra, a magasán képzett munkaerőre alapozott növekedés újbóli beindítása. A fenntartható dinamizmus és a *fenntartható konvergencia* csak ez utóbbi feltételek egyidejű teljesítése esetén lehetséges.

A következőkben a fentiek alapján röviden összefoglalható a nominális⁷ és a reálkonvergencia összefüggésére vonatkozó néhány tanulság.

4. NOMINÁLIS KONVERGENCIA ÉS FELZÁRKÓZÁS. FENNTARTHATÓ KONVERGENCIA. TANULSÁGOK.

A nominális konvergencia-kritériumok teljesítését illetően a fő kihívások az új tagállamokban elsősorban a következők:

1. Az országokra egységesen meghatározott *árstabilitási kritérium* nem veszi figyelembe a reál-gazdaság felzárkózása esetében a magasabb infláció bizonyos mértékig egyensúlyi természetét. (Ha annak alapja a Balassa-Samuelsen hatás.)
2. A *túlértékelt reálárfolyam veszélye*. A nominális konvergencia-kritériumok teljesítése bizonyos esetekben csak a fundamentálisan szükségesnél erősebb árfolyam mellett lehetséges. Az árfolyam rögzítése után az érintett országban fájdalmas és hosszadalmas kiigazításra kerülhet sor.
3. A *fenntartható konvergencia fogalma a fizetési mérlegre is kiterjed*. A folyó fizetési mérleg hiányának tartósan fenntartható finanszírozását feltételezi, amelyben kiemelkedő jelentőségű a külföldi működő tőke beáramlása. A folyó fizetési mérleg hiánya – a Lawson-doktrína szerint – fenntarthatatlannak bizonyulhat, ha a magánadósságok túlzottan nőnek. A pénzügyi és gazdasági válság kezdetétől az országok *sérülékenysége* közötti különbségek nagy jelentőségűvé váltak. *Ezért a folyó fizetési mérleg fenntartható szintjének megőrzése implicit konvergencia-kritériumnak minősíthető.*
4. A sikeres monetáris integráció a *reálkonvergencia* előrehaladását feltételezi a felzárkózó országokban. Annak hiányában zavarok keletkezhetnek a beilleszkedésben. Ezért a reálkonvergencia fenntartása az euróövezet átlagos fejlettségétől elmaradó országokban *implicit konvergencia-kritériumnak* minősíthető.
5. Ugyanakkor a *nominális konvergencia* fentiek szerint kiterjesztett (azaz a folyó fizetési mérleg hiányának fenntartható finanszírozását is tartalmazó) *kritériumainak egyidejű érvényesítése esetén a reálkonvergencia folyamata is fenntartható lehet*. A nominális kritériumok szerinti egyensúlyi követelmények figyelmen kívül hagyása esetén csak átmenetileg lehetséges felzárkózás.

7 Aláhúzást igényel: a tanulmány nem tárgyalhatja részletesen az euróadaptáció problémakörét. Kizárólag a felzárkózás és a reálkonvergencia vonatkozásában kerültek említésre a nominális konvergencia folyamatai. Utóbbit az új tagállamok adaptációja tekintetében behatóan tárgyalja Neményi–Oblath [2012].

IRODALOM

- Angeloni, I. – Flad, M. – Mongelli, F. P. (2007): “Monetary integration of the new EU Member States: What sets the pace of euro adoption?” *Journal of Common Market Studies* 45(2)
- Babecký, J. – Bulíř, A. – Šmídková, K. (2009): „Sustainable real exchange rates in the new EU Member States: Is FDI a mixed blessing?” *European Economy. Economic Papers* 368.
- Backé, P. – Thimann, C. (2004) “The acceding countries strategies towards ERM II and the adoption of the euro: An analytical review” *ECB Occasional Paper* 10.
- Bertola, G. (2013) „Policy Coordination, Convergence, and the Rise and Crisis of EMU Imbalances” *European Economy. Economic Papers* 490.
- Boeri, T. – Garibaldi, P. (2006): “Are labour markets in the new Member States sufficiently flexible for EMU?” *Journal of Banking and Finance* 30: 1393–1407.
- Bonello, M. (2007): Malta’s economy on the path to the euro, 5 Years of Euro – Cash: Myths versus Facts Round-table discussion organised by the Österreichische Nationalbank, 13 June 2007, Brussels.
- Boz, E. (2007): „Can miracles lead to crises? The role of optimism in emerging markets crises” *IMF Working Paper* 07/223.
- Coricelli, F. – Égert, B. – MacDonald, R. (2006): “Monetary transmission mechanism in central and eastern Europe: Gliding on a wind of change” *William Davidson Institute Working Paper Series* 850.
- Darvas, Z. – Szapáry, G. (2008): “Euro Area Enlargement and Euro Adoption Strategies” *European Economy – Economic Papers* 304, Economic and Financial Affairs DG, European Commission.
- Darvas, Z. – Rose, A. – Szapáry, G. (2005): “Fiscal divergence and business cycle synchronization: Irresponsibility is idiosyncratic” *NBER Working Papers* 11580.
- De Grauwe, P. – Schnabl, G. (2005): „Nominal Versus Real Convergence - EMU Entry Scenarios for the New Member States” *Kyklos* 58(4): 537-555.
- EC (2008): „EMU@10. Successes and Challenges after 10 Years of Economic and Monetary Union” *European Economy* 2.
- Fidrmuc, J. – Korhonen, I. (2006): “Meta-analysis of the business cycle correlation between the euro area and the CEECs” *CESifo Working Paper Series* 1693.
- Halmai, P. (2014): *Krisis és növekedés az Európai Unióban. Európai modell, strukturális reformok.* Budapest: Akadémiai Kiadó
- Halmai, P. – Vásáry, V. (2012): „Convergence crisis: economic crisis and convergence in the European Union” *International Economics and Economic Policy* 9(3): 297-322.
- Halmai, P. (2016): „Új geometria: „teljes” Gazdasági és Monetáris Unió? A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban”, *Magyar Tudomány* (Megjelenés alatt)
- Neményi J. – Oblath G. (2012): „Az euró bevezetésének újragondolása” *Közgazdasági Szemle* 59(6): 569-684.
- Palánkai, T. – Miklós, G. (2013): *Magyarország integrációs profilja* (Egy mérési kísérlet), Budapest, kézirat
- Rybinski, K. (2007): *The role of the euro for the future of Poland.* Speech on 15 June 2007.
- Schadler, S. – Drummond, P. – Kuijs, L. – Murgasova, Z. – van Elkan, R. (2005): “Adopting the euro in central Europe: Challenges of the next step in European integration” *IMF Occasional Papers* 234.